

# Кризис остановлен

Арчана Кумар

**П**О мере того как Азия неуверенно выходит из глобального экономического кризиса, регион — и мир в целом — наблюдает за этим стойким, хотя и далеко не неуязвимым, движением и извлекает свои уроки. Пять ведущих экспертов Азии излагают свои взгляды на экономические трудности и оживление Азии и говорят о том, что нет простых решений для будущих сложных проблем региона.

*Аджит Кабраал* — председатель Центрального банка Шри-Ланки; *Шули Ху* — ведущий китайский журналист; *Юн Чул Пак* — профессор-исследователь и директор Центра международной торговли и финансов в Высшей школе международных исследований при Сеульском национальном университете; *Рагурам Раджан* — стипендиат Эрика Дж. Гличера, почетный профессор финансов в Чикагском университете и экономический советник премьер-министра Индии; *Тарман Шанмугаратнам* — министр финансов Сингапура.

**Ф&Р:** Как кризис повлиял на ваш регион, и как регион отреагировал на кризис?

**Пак:** В течение примерно шести месяцев, начиная с октября прошлого года, страны Азии с формирующимся рынком испытывали значительные экономические неурядицы и несли убытки, когда весь регион впал в глубокий экономический кризис вследствие сузившегося рынка экспорта, что, в свою очередь, было вызвано распространением глобального экономического кризиса.

В дополнение к трудностям, вызванным спадом, некоторые из стран Восточной Азии, такие как Корея, испытали также кризис ликвидности. К счастью, к началу второго квартала текущего года кризис ликвидности был преодолен. С того момента эти страны с формирующимся рынком демонстрируют достаточно впечатляющий подъем.

Как развивалась ситуация, и какие факторы лежат в основе этого удивительного экономического подъема? Во-первых, эпицентр кризиса был расположен за пределами региона, в отличие от Азиатского кризиса 1997 года, так что кризис этим странам нанес, по существу, лишь косвенный ущерб. Во-вторых, этим странам удалось добиться очень заметных подвижек в перестройке своих корпоративных и банковских секторов для повышения их финансовой устойчивости и конкурентоспособности, что помогло им противостоять внешним потрясениям намного лучше, чем в прошлом. В портфелях активов финансовых организаций Азии токсичные активы США составляли лишь очень небольшие суммы. В-третьих, к моему большому удивлению, большинство из этих стран Восточной Азии очень быстро отреагировали

на кризис путем введения и реализации огромных пакетов бюджетных стимулов, которые действительно начали приносить плоды. В-четвертых, некоторые из этих стран, в частности Корея, оказались в состоянии амортизировать последствия кризиса за счет внутренних мер, производя корректировки на рынке, например, в максимально возможной степени снижая реальную заработную плату и уменьшая стоимость капитала. И, наконец, курсы большинства валют стран [Азии], кроме китайского юаня и японской иены, существенно снизились относительно доллара, что ограничило сокращение экспорта. Это в значительной степени смягчило последствия кризиса.

**Шанмугаратнам:** Если взглянуть на азиатский регион или, более конкретно, на Восточную Азию, нельзя сказать, что имел место спад, обусловленный состоянием балансов. Для нас это был экономический кризис, но он был вызван балансовыми проблемами в других частях мира. Положение наших банков было прочным, а государственные финансы в целом находились в хорошем состоянии. Некоторые правительства, которые десять лет назад имели серьезные проблемы в области государственных финансов, с тех пор сократили свои дефициты, иногда добивались профицитов для уменьшения задолженности.

На нас пришелся сильный удар, поскольку резко сократилась глобальная торговля, равно как и иностранные инвестиции. Однако последствия были бы намного хуже, если бы наши финансовые системы имели собственные проблемы балансов.

Сложившаяся ситуация также свидетельствует о том, что весь регион, от Китая до Юго-Восточной Азии, оказался

в состоянии принять в ответ на кризис энергичные меры и смог сыграть существенную роль в общемировых усилиях по противодействию спаду за счет стимулов со стороны государственного сектора. Например, в Сингапуре бюджетный стимул достиг 6 процентов ВВП в течение одного года, что помогло сдержать сокращение занятости и способствовало подготовке компаний к возобновлению подъема.

**Ху:** Кризис оказал воздействие на регион в основном через торговые связи. С прошлого года регион столкнулся с резким падением спроса в своем экспортном секторе, а у стран региона есть большая зависимость от экспорта. В результате этого он очень, очень сильно пострадал от экономического спада.

Например, в Китае, в прибрежной зоне множество заводов, особенно частных, были закрыты с увольнением рабочих, в том числе мигрантов из центральных районов Китая.

Как и в остальной части региона, в Китае проводилась политика бюджетного стимулирования, чтобы помочь экономике поддерживать экономический рост в рамках экспортного сектора и в то же время способствовать перестройке экономики: уменьшению большой зависимости от экспорта в пользу стимулирования роста внутреннего потребления. Последняя задача является очень сложной.

**Кабраал:** Наиболее принципиальное влияние на регион оказало бегство капитала. Его отток был внезапным, крупным, и такого развития событий регион не ожидал.

В то же время уязвимость, обусловленная состоянием некоторых банковских организаций, также привела к вторичным потрясениям и вызвала некоторую нестабильность в азиатском регионе. В-третьих, во многих из стран региона резервы, которые были на довольно хорошем уровне, резко сократились, особенно из-за оттока средств, учитывая еще один негативный фактор — стоимость, по которой они отражались в их собственных резко сокращавшихся балансах.

По моему мнению, регион справился с кризисом достаточно хорошо. Трудная задача заключалась в том, чтобы придать рынку стабильность, и ответные меры центральных банков и правительств представляются вполне достаточными. Пакеты стимулов, предназначенные для сдерживания спада в краткосрочном плане, также были адекватными. Так что спад, в том что касается темпов роста, оказался не столь резким.

**Раджан:** Кризис, безусловно, был глобальным. В Азии экономика многих стран (не всех) опиралась на экспорт. И, очевидно, что спад в промышленно развитых странах оказал на них непосредственное влияние через сокращение торговли. С тех пор опять отмечается оживление экономики. Сначала представлялось, что снова наступила Великая депрессия, но впоследствии стало понятно, что это не Великая депрессия, а глубокий кризис, но он не столь ужасный, как людям казалось.

Отмечается определенное восстановление товарно-материальных запасов. В краткосрочной перспективе это сильно сказалось на темпах роста, которые доходили до двузначных цифр. В среднесрочном плане последствия в разных странах будут различными. Странам, которые в большей степени ориентированы на экспорт, придется скорректировать свою модель роста, что нелегко. Это то, к чему они привыкли за последние десять-пятнадцать-двадцать лет. В такой модели очень значительную роль играют производители, но на смену ей приходит модель роста, в которой движущей силой в большей степени является потребление. Перейти с одной

модели на другую на практике очень сложно, поскольку для этого нужно предпринимать трудные шаги, которые к тому же не являются детально проработанными. Правительства склонны к тому, чтобы делать то же самое, что и раньше, но в больших масштабах, и это именно та тенденция, с которой им предстоит бороться.

Для стран, в меньшей степени опирающихся на экспорт (одним из примеров которых является Индия), практическая задача заключается в укреплении финансового сектора, поскольку они по-прежнему имеют крупные дефициты. Сегодня участники финансовых рынков очень обеспокоены любыми признаками финансовой уязвимости.

Китай также находит новые пути для роста. У него есть значительно большие бюджетные возможности, чем у Индии, но при этом ему требуется провести и больше преобразований, чтобы перейти от роста, ориентированного на экспорт, к росту, в большей степени опирающемуся на внутренний спрос.

В целом, хорошая новость заключается в том, что есть возможности для продолжения активного роста в Азии, и баланс экономических сил продолжает смещаться в сторону Азии. Плохая новость заключается в том, что Азия не застрахована от проблем. Ей необходимо внести серьезные изменения — а в некоторых случаях радикальные — в свой процесс роста.

**Ф&Р:** К каким, по вашему мнению, долгосрочным изменениям и проблемам в Азии приведет глобальный экономический кризис?

**Ху:** Я думаю, в странах Азии, таких как Китай, люди начинают размышлять о переходе после кризиса к иной экономической модели. Для достижения сбалансированного роста нам необходимо перейти от экономики и роста, в большей степени ориентированных на экспорт, к модели, в большей степени опирающейся на внутреннюю экономику. Этот дисбаланс нам необходимо исправить самим. Однако это очень сложная задача, поскольку ориентированный на экспорт рост безоговорочно принимался в течение нескольких десятилетий в качестве успешной экономической модели.

**Лак:** В ближайшей перспективе наиболее значимая задача, которую придется решать директивным органам этих стран, будет связана с регулированием экономики за счет налогово-бюджетной политики. Рано или поздно влияние пакетов бюджетного стимулирования сойдет на нет. Что смогут эти страны сделать на этом этапе для поддержания темпов роста на достаточном уровне? Меня беспокоит то, что они могут снова обратиться к мерам стимулирования экспорта, а это именно то, чего им следовало бы избегать, если они всерьез намерены преодолевать глобальные дисбалансы.

Во-вторых, — и это связано с этой зависимостью от экспорта — им необходимо постараться переориентировать рост путем перестройки своей политики и стратегии развития так, чтобы в меньшей степени зависеть от экспорта, а в большей степени — от внутреннего спроса. А на данном этапе они, по-видимому, не имеют представления о том, каким образом они могли бы провести перестройку экономики для усиления внутреннего спроса в качестве основного источника экономического роста.

В-третьих, в ближайшее время им необходимо будет разработать стратегии выхода из текущей модели, которые бы способствовали предотвращению возникновения вновь ценовых пузырей на рынках активов и накопления

## «Хорошая новость заключается в том, что есть возможности для продолжения активного роста в Азии».

**Рагурам Раджан**



Аджит Кабраал

Шули Xu

Юн Чул Пак

Раграм Раджан

Тарман Шанмуغارатнам

инфляционного давления. И по этому вопросу регион также стоит перед дилеммой. Например, для предотвращения спекуляций на рынке активов необходимо повысить процентные ставки, но это ужесточение денежно-кредитной политики может быть преждевременным и может подорвать процесс подъема экономики.

И наконец, Восточная Азия в некоторой степени ответственна за растущие глобальные дисбалансы, поскольку все эти страны Восточной Азии в текущем году будут иметь огромные профициты счетов своих текущих операций. Вопрос заключается в том, могут ли они продолжать это, и насколько накопление профицитов в интересах Восточной Азии. Накопление этим интересам не отвечает, но тогда страны неохотно принимают необходимые меры, такие как укрепление валюты, которое замедлит рост профицита. Они знают, что им следует участвовать в дискуссиях по вопросам снижения глобальных дисбалансов с США и Европой, но, по-видимому, они стремятся избежать координации политики в основном потому, что не готовы вносить коррективы в политику, необходимые для преодоления проблемы дисбалансов.

Необходима некая координация политики между странами Восточной Азии, чтобы разработать стратегию выхода из текущей модели и преодолеть проблемы глобальных экономических дисбалансов.

**Кабраал:** Нам необходимо ориентироваться на более длительные сроки погашения в отношении нашего долгового капитала. Нам нужно обеспечить еще большее повышение капитализации банков по сравнению с ее уровнем в прошлом. Банковский сектор оказался достаточно устойчивым, но нам необходимо добиться некоторого дополнительного укрепления своих позиций, чтобы было легче переносить потрясения.

Нам также нужно направить свои усилия на дальнейшую диверсификацию своих рынков. В области управления резервами нам необходимо стремиться к оптимизации их размещения и накопления. Необходимо дополнительно повысить стабильность банковского сектора и финансовой системы, для чего потребуются укрепление регулирования.

Эти уроки полезны для нас. Одна из сложностей заключается в том, что когда проблемы проходят, все забывается, и люди думают, что идет активный подъем — более динамичный, чем обычно, — и они снова начинают заниматься своими делами. Это может привести к ложному чувству самоуспокоенности. Нам необходимо остерегаться этого.

**Шанмуغارатнам:** Нам необходимо перемещать наш фокус внимания на долгосрочную перспективу. Даже сейчас. Необходимо решать проблемы в краткосрочном плане — особенно проблему безработицы — максимально качественно. Но то, как мы будем работать в краткосрочном плане, и то, как мы будем осуществлять прекращение бюджетного стимулирования, должно зависеть от того, что мы хотим получить в более долгосрочной перспективе. Если мы сосредото-

чим внимание только на ближайших задачах, мы рискуем упустить наши шансы на достижение самоподдерживающегося роста за пределами текущего подъема.

Нашей ключевой задачей должно стать обеспечение роста частных инвестиций в качестве основы для долгосрочного роста. Это означает, что нам не следует стремиться к повышению налогов на доходы для увеличения государственных поступлений, и, безусловно, не следует этого делать в отношении налогов на доходы корпораций. Стратегии прекращения текущей бюджетной политики стимулирования должны отражать эту цель. Задача заключается не только в том, чтобы уменьшить бюджетные дефициты и предотвратить бесконтрольный рост государственного долга, но в том, чтобы сделать это таким образом, чтобы создать стимулы для роста частных инвестиций.

Существует вопрос о том, что станет источником спроса в будущем, поскольку потребители США не могут больше выполнять функции этой движущей силы. Экономический рост в Восточной Азии будет все в большей мере зависеть от того, какой объем спроса будет формироваться в пределах самого этого региона. (См. статью «Переориентация роста в Азии» в текущем выпуске.) Однако было бы ошибкой уходить с глобальных рынков. Реальным источником роста стран Восточной Азии в последние тридцать лет был огромный прирост знаний и методов, обеспеченный за счет включения в глобальные рынки — как через экспорт, так и через импорт. Глобальные рынки способствуют распространению знаний. Если мы откажемся от этого и сосредоточим производство на внутренних рынках, это снизит долгосрочные темпы роста в Восточной Азии и в мире в целом. Соответственно, истинная задача заключается в том, чтобы расширить внутренний спрос в Восточной Азии и допускать увеличение импорта. Отказаться от субсидирования экспорта, но не от самого экспорта.

**Раджан:** В более долгосрочной перспективе Азия для обеспечения своего роста будет в несколько большей степени ориентирована внутрь, чем вовне. Это означает ориентацию стран не только на собственные внутренние рынки, но и друг на друга. Несмотря на изменения, происходящие уже в течение многих лет, экспорт стран Азии друг другу по-прежнему достаточно ограничен по сравнению со своим потенциалом. По моему мнению, странам следует приложить усилия к тому, чтобы увеличить взаимный экспорт, что будет интересным изменением. Но я также думаю, что сдвиг в сторону стран с формирующимся рынком, в сторону Азии, создаст целое множество новых и интересных возможностей, которыми смогут воспользоваться компании региона, а также и компании из других регионов. И это может стать новым источником роста — роста, ориентированного на основание пирамиды. ■

Арчана Кумар — начальник Отдела по внутренним связям в Департаменте внешних связей МВФ.